

Pengaruh Skor ESG terhadap *Weighted Average Cost of Capital* Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

M. Naufal Hamdy¹, Salsabila Dyan Pratiwi², Lailatul hadhar³
Politeknik Keuangan Negara STAN

4121220106_naufal@pknstan.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada 27 perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2023. Menggunakan data panel dari Refinitiv, analisis ini menyertakan variabel kontrol ukuran perusahaan, rasio utang, kapitalisasi pasar, ROA, *Dividend Per Share Yield*, *Dividend Payout Ratio*, *Beta*, dan *dummy covid 19*. Dengan model *random effect* dan serangkaian uji statistik (Chow, LM, Hausman, simultan, parsial) menggunakan STATA 17 ditemukan bahwa skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap WACC sehingga praktik ESG yang baik dapat menurunkan biaya modal perusahaan. Namun, pandemi Covid-19 terbukti meningkatkan WACC secara signifikan akibat ketidakpastian risiko sistemik selama periode krisis. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang efektif dapat menjadi strategi efisiensi finansial perusahaan, meskipun faktor eksternal seperti pandemi tetap mempengaruhi persepsi risiko investor. Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah pentingnya integrasi ESG dalam strategi bisnis untuk menekan biaya modal dan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor. Sementara bagi pembuat kebijakan, temuan ini menekankan perlunya mendorong pelaporan ESG yang lebih transparan untuk menciptakan iklim investasi yang sehat dan berkelanjutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat komitmen terhadap keberlanjutan untuk membangun kepercayaan pasar yang lebih kuat, terutama dalam situasi ketidakpastian.

Kata Kunci: ESG, Cost of Capital, WACC, Covid-19.

Abstract

This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on the Weighted Average Cost of Capital (WACC) of 27 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017–2023 period. Using panel data from Refinitiv, this analysis includes control variables of company size, debt ratio, market capitalization, ROA, Dividend Per Share Yield, Dividend Payout Ratio, Beta, and a Covid-19 dummy. Using a random effect model and a series of statistical tests (Chow, LM, Hausman, simultaneous, partial) using STATA 17, it was found that ESG scores had a significant negative effect on WACC, thus good ESG practices could lower a company's cost of capital. However, the Covid-19 pandemic was shown to significantly increase WACC due to systemic risk uncertainty during the crisis period. These findings suggest that effective ESG disclosure can be a company's financial efficiency strategy, although external factors such as the pandemic continue to influence investors' risk perceptions. The managerial implication of this study is the importance of ESG integration in business strategies to reduce the cost of capital and increase the company's attractiveness to investors. Meanwhile, for policymakers, these findings emphasize the need to promote more transparent ESG reporting to create a healthy and sustainable investment climate. Therefore, companies need to strengthen their commitment to sustainability to build stronger market confidence, especially in uncertain times.

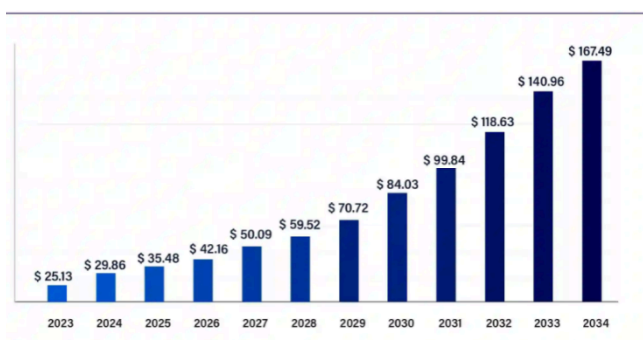
Keywords: ESG, Cost of Capital, WACC, Covid-19.

PENDAHULUAN

Sustainable Development Goals (SDGs) merupakan agenda global yang diadopsi oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa pada 2015 sebagai kerangka pembangunan hingga 2030. Inisiatif ini dirancang untuk mempromosikan kesejahteraan manusia melalui pendekatan terpadu yang memadukan tiga aspek fundamental yakni pertumbuhan ekonomi, inklusi sosial, dan kelestarian lingkungan (United Nation, 2015). Sejalan dengan tujuan SGDs, beberapa tahun terakhir paradigma bisnis global telah bergeser dari *shareholder value* menjadi *creating share value* bagi

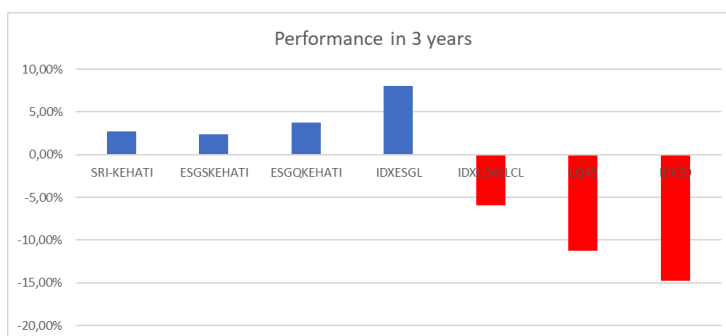
seluruh pemangku kepentingan yang berlandaskan pada *Environmental, Social, and Governance (ESG)* (World Economic Forum, 2021)

Pengungkapan ESG semakin populer dalam menilai keberlanjutan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan yang dapat berimplikasi pada keberhasilan dan reputasi jangka panjang mereka. Menurut Zoting & Shivarkar (2024), nilai pasar investasi berbasis ESG secara global telah melampaui USD 25,13 triliun pada 2023 dan diprediksi mencapai USD 29,86 triliun pada 2024. Pertumbuhan ini diperkirakan akan terus berlanjut hingga menyentuh angka USD 167,49 triliun pada 2034, dengan tingkat pertumbuhan tahunan gabungan (CAGR) sebesar 18,82% mulai tahun 2024 (**Gambar 1**). Kawasan Asia Pasifik diprediksi mencatat pertumbuhan yang lebih pesat dengan CAGR 21,52%. Lonjakan ini didorong oleh meningkatnya kepedulian perusahaan terhadap aspek lingkungan dan sosial sehingga semakin menarik perhatian investor.



Gambar 1 Ukuran Pasar Investasi ESG Tahun 2023-2034
Sumber : Zoting & Shivarkar (2024)

Net inflow dana berkelanjutan kawasan asia yang mencapai nilai terbesar sepanjang tahun 2024, yakni US\$4,2 miliar pada kuartal terakhir (Timorria, 2025). Fenomena tersebut menunjukkan ketahanan dan daya tarik pasar Asia terhadap investasi berbasis ESG. Sejalan dengan hal ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa nilai *asset under management (AUM)* di bawah naungan indeks ESG di Indonesia meningkat sebesar 204 kali lipat dibandingkan 2015 (Timorria, 2025). Hal yang sama terjadi pada reksadana berbasis ESG dimana pada 2021 nilai AUM hanya mencapai Rp2,3 triliun, tetapi pada pertengahan 2024 nilainya meningkat menjadi Rp8.21 triliun (Shafira, 2024). Laporan tahunan IDX juga menguatkan bahwa *return* investasi berindeks ESG mengungguli indeks investasi konvensional, seperti LQ45 dan IDX30, dalam kurun waktu 3 tahun terakhir.



Gambar 2 Perbandingan Return Indeks ESG dan konvensional dalam tiga tahun terakhir
Sumber : Laporan tahunan BEI (diolah penulis)

Namun, tantangan eksternal seperti pandemi *Covid-19* memberikan tekanan besar terhadap stabilitas perusahaan, termasuk dalam aspek pembiayaan. Krisis ini mendorong volatilitas pasar dan meningkatkan persepsi risiko bagi investor. Akibatnya, banyak perusahaan harus mendapatkan modal berbiaya tinggi. Dalam konteks Indonesia, dampak pandemi *Covid-19* terhadap biaya modal terkesan cukup luas. Banyak perusahaan mengalami peningkatan beban modal karena peningkatan risiko sistemik dari fluktuasi beta saham, melemahnya permintaan pasar, dan ketidakpastian pendapatan. Implikasi dari hal ini adalah sikap kehati-hatian investor dalam menyalurkan dana sehingga ekspektasi imbal hasil cenderung meningkat. Fenomena ini menjadikan WACC sebagai indikator yang sensitif terhadap dinamika pasar pada masa pandemi.

Dalam konteks keberlanjutan bisnis, perusahaan dituntut untuk menunjukkan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola melalui pengungkapan ESG. Perusahaan dengan skor ESG rendah, atau bahkan yang tidak mengungkapkan ESG sama sekali, berisiko menghadapi tekanan ekonomi yang signifikan. Salah satu risiko yang terjadi adalah menurunnya kepercayaan pemangku kepentingan, seperti investor, konsumen, dan mitra bisnis, terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan (Annisawanti, Dahlan, & Handoyo, 2024). Ketidakpercayaan ini dapat mendorong investor menarik modal, mitra bisnis menghentikan kerja sama, dan konsumen beralih ke produk yang lebih etis. Selain itu, rendahnya skor ESG berbanding lurus dengan ketertarikan investor yang menyebabkan perusahaan menghadapi kesulitan dalam memperoleh pendanaan baru (Nabilah & Ahmadi, 2024). Kondisi ini menimbulkan pertanyaan penting mengenai seberapa besar pengaruh pengungkapan ESG terhadap struktur pembiayaan perusahaan, khususnya dalam kaitannya dengan *cost of capital* yang menjadi perhatian investor dalam menilai risiko dan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki risiko rendah sehingga berpotensi menekan *cost of capital* (Adeneye et al., 2023; Alduais, 2023 dalam Arditiyan & Purwanto, 2025). Penelitian oleh Hatane et al. (2024) yang meneliti pengaruh ESG terhadap biaya modal perusahaan non-finansial BEI tahun 2019 - 2020 menyatakan bahwa efek kinerja ESG terhadap *cost of capital* menurun selama pandemi *Covid-19*. Sementara itu, Arditiyan dan Purwanto (2025) yang meneliti 15 perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2020 – 2023 mencatat bahwa pengungkapan aspek lingkungan berdampak negatif signifikan terhadap biaya modal, sedangkan pengungkapan sosial dan tata kelola tidak demikian. Penelitian lain yang dilakukan oleh Tanjung (2023) justru menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi ESG memiliki *cost of capital* lebih rendah daripada yang mengungkapkan informasi ESG. Selaras dengan hal tersebut, Khanchel & Lassoued (2022) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa dampak pengungkapan ESG terhadap *cost of capital* tidak berpengaruh signifikan.

Ketidakkonsistenan temuan empiris mendorong pentingnya pengkajian kembali hubungan antara kinerja pengungkapan ESG terhadap *cost of capital*. Selain itu, rentang waktu penelitian pada studi sebelumnya cenderung lebih pendek dan terbatas pada masa pandemi sehingga kurang mencerminkan kondisi ideal sebelum terjadinya fenomena tersebut. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh skor ESG terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2023 dengan menggunakan data ESG dari Refinitiv. Penelitian tersebut akan disajikan dalam karya tulis ilmiah yang berjudul “Pengaruh Skor ESG terhadap *Weighted Average Cost of Capital* Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN PUSTAKA

1. Environmental, Social, Governance (ESG)

Konsep Environmental, Social and Governance (ESG) berakar dari inisiatif global yang dipelopori oleh PBB pada tahun 2004. Seiring peningkatan kesadaran atas perubahan iklim dan ketimpangan sosial, prinsip ESG selanjutnya diadopsi dalam Principles for Responsible Investment (PRI) pada 2006 dalam rangka mendorong integrasi faktor non-finansial dalam keputusan bisnis. Inisiatif ini sejalan dengan Sustainable Development Goals (SDGs) 2030, terutama Goal 7 (Energi Bersih), Goal 8 (Pertumbuhan ekonomi), Goal 12 (Konsumsi Bertanggung Jawab), dan Goal 13 (Penanganan Perubahan Iklim), di mana ESG menjadi alat operasionalisasi SDGs di sektor korporasi.

Di Indonesia, OJK telah mengeluarkan sejumlah regulasi untuk mendorong praktik ESG, seperti Roadmap Keuangan Berkelanjutan (2014) dan POJK No. 51/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik. Pada 2021, OJK memperkuat kerangka ESG melalui Taksonomi Hijau yang mengklasifikasi kegiatan ekonomi berdasarkan dampak lingkungan. Regulasi ini bertujuan untuk mendorong pengungkapan ESG agar perusahaan lebih transparan dalam mengelola risiko dan peluang keberlanjutan, sekaligus menarik minat investor yang memprioritaskan keberlanjutan

2. Cost Of Capital

Cost of capital merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana, baik melalui utang (obligasi, pinjaman) maupun ekuitas (saham), yang digunakan untuk membiayai operasi atau investasi. perusahaan untuk memperoleh dana, baik melalui utang (obligasi, pinjaman) maupun ekuitas (saham), yang digunakan untuk membiayai operasi atau investasi. Penelitian empiris menunjukkan bahwa praktik ESG berpengaruh terhadap *cost of capital*. Fatemi et al. (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi mengalami penurunan WACC akibat peningkatan kepercayaan investor. Hal ini selaras dengan teori *signalling* (Anggarini & Sari, 2024), di mana praktik ESG berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor dan kreditor tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tata kelola risiko. Pengungkapan kinerja ESG, seperti laporan keberlanjutan dan peringkat ESG, dapat mengurangi asimetri informasi sehingga investor mempersepsikan risiko sistematis (*beta*) lebih rendah dan menurunkan *cost of capital* (*ke*) (Fatemi et al., 2018). Di sisi utang, sinyal komitmen ESG memungkinkan perusahaan mengakses instrumen pendanaan berkelanjutan seperti obligasi hijau, yang menawarkan suku bunga (*kd*) lebih rendah karena kreditor memandang perusahaan ber-ESG sebagai lebih minim risiko gagal bayar (Safitri, 2023)

3. Stakeholder Theory

Teori Stakeholder menjelaskan bahwa organisasi harus memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang terdampak oleh aktivitasnya. Teori ini mengidentifikasi beragam jenis pemangku kepentingan, mulai dari pihak yang terlibat langsung, pihak perantara yang mewakili mereka, hingga otoritas eksternal yang mengatur jalannya organisasi. Inti dari teori ini adalah pentingnya membangun hubungan yang solid dan menciptakan nilai bersama bagi seluruh pemangku kepentingan (Nnadi & Mutyaba, 2023).

Donaldson dan Preston (1995) menyatakan bahwa perusahaan wajib memperhatikan kepentingan seluruh stakeholder demi menunjang keuntungan jangka panjang. Tiga pendekatan

utama dalam teori pemangku kepentingan meliputi: deskriptif (melihat perusahaan sebagai himpunan kelompok berkepentingan), instrumental (mengaitkan pengelolaan pemangku kepentingan dengan kinerja keuangan), dan normatif (menganggap pemangku kepentingan sebagai tujuan utama, bukan sekadar alat untuk mencapai keuntungan).

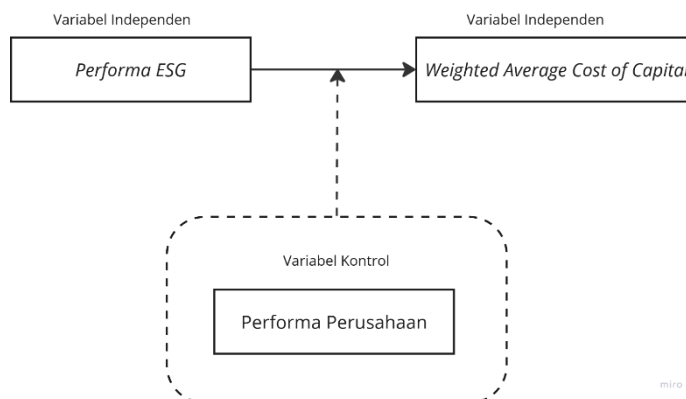
4. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu membuktikan bahwa skor ESG berpengaruh terhadap cost of capital. Studi oleh Dwomor and Mensah (2024) meneliti 146 perusahaan non-keuangan dari 18 negara berkembang dan membuktikan hubungan negatif antara pelaporan ESG dan cost of capital. Hal ini didukung oleh penelitian Hampl & Linnertová (2024) yang menyatakan bahwa pelaporan ESG berpengaruh negatif terhadap cost of capital perusahaan dan berpengaruh positif terhadap performa perusahaan. Asosiasi negatif ini signifikan pada faktor lingkungan dan sosial dalam ESG, sedangkan faktor tata kelola justru tidak berpengaruh signifikan (Tanjung, 2023). Dalam konteks pandemi Covid-19, penelitian yang dilakukan oleh Arditiyan & Purwanto (2025) menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh signifikan menurunkan cost of equity. Namun, pengaruh kinerja ESG terhadap cost of capital menurun selama covid-19 (Hatane et al., 2024).

Berbeda dengan penelitian tersebut, (Khanchel & Lassoued, 2022) menyatakan bahwa faktor tata kelola dan lingkungan hanya menurunkan biaya modal di tahun tahun awal. Sementara itu, faktor sosial justru meningkatkan biaya modal seiring waktu. Implikasi dari hal ini adalah praktik ESG masih dianggap sebagai praktik pemborosan atau inefisiensi sumber daya bagi perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan penelitian Hatane et al., (2024) yang menghasilkan temuan bahwa selama covid-19, pengaruh kinerja ESG terhadap cost of capital mengalami penurunan.

Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap Weighted Average Cost of Capital (WACC) bersifat kontekstual dan belum sepenuhnya terjelaskan, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia. Maka dari itu, penelitian ini dibangun atas dasar argumen bahwa ESG dapat memengaruhi WACC melalui dua jalur utama: penurunan risiko sistemik yang tercermin dalam equity premium, serta peningkatan persepsi investor terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Dengan memperluas cakupan periode hingga tujuh tahun dan menggunakan skor ESG dari Refinitiv yang terstandarisasi, studi ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih utuh mengenai hubungan ESG dan WACC dalam konteks pasar Indonesia.

5. Kerangka Penelitian



Gambar 3 Kerangka Pemikiran
Sumber : Penulis (2025)

- > = Variabel diteliti
 - - - - -> = Variabel tidak diteliti

6. Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini menyusun hipotesis yang akan diuji untuk memperoleh hasil dan kesimpulan penelitian. Adapun hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H1 : Variabel Skor ESG berpengaruh signifikan negatif terhadap *Weighted Average Cost of Capital*

METODE PENELITIAN

1. Jenis dan sumber data penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh skor ESG terhadap biaya modal perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel kontrol. Metode yang dilakukan adalah kuantitatif dengan model analisis regresi data panel untuk mengetahui hubungan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Dalam penelitian ini, variabel dependen diwakili oleh Weight Average Cost of Capital (WACC), sedangkan variabel independen diwakili oleh skor ESG. Variabel kontrol adalah kinerja keuangan perusahaan yang diwakili oleh total aset, persentase debt to equity, company market cap, pretax Return On Assets (ROA), dividend per share yield, dividend payout ratio, dan beta. Data yang digunakan pada penelitian adalah data sekunder yang tersedia pada platform Refinitiv. Analisis data dilakukan dengan STATA 17 melalui statistik deskriptif, uji model, dan analisis regresi data panel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan uji simultan, uji parsial, dan uji koefisien determinasi. Untuk menemukan model terbaik, dilakukan uji Lagrange Multiplier (LM), uji Hausman, dan uji Chow.

2. Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* dimana perusahaan terdaftar wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut.

- a. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2023
- b. Perusahaan memiliki skor ESG yang ditetapkan oleh refinitiv
- c. Perusahaan mengungkapkan data yang diperlukan untuk penelitian secara lengkap

- d. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara kontinu selama periode 2017 – 2023

Dari seluruh populasi yang tersedia, hanya terdapat 27 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

3. Variabel dan Pengukurannya

a. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan Cost of Capital sebagai variabel dependen (Arditiyan & Purwanto, 2025). Biaya modal (Cost of Capital) merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber ekuitas (saham) dan utang (obligasi/pinjaman). Biaya ini diukur menggunakan metode Weighted Average Cost of Capital (WACC), yang menghitung rata-rata tertimbang dari biaya ekuitas (Cost of Equity) dan biaya utang (Cost of Debt) setelah pajak. Secara matematis, WACC dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = \left(\frac{Debt}{Debt + Equity} \times kd \right) + \left(\frac{Equity}{Debt + Equity} \times ke \right)$$

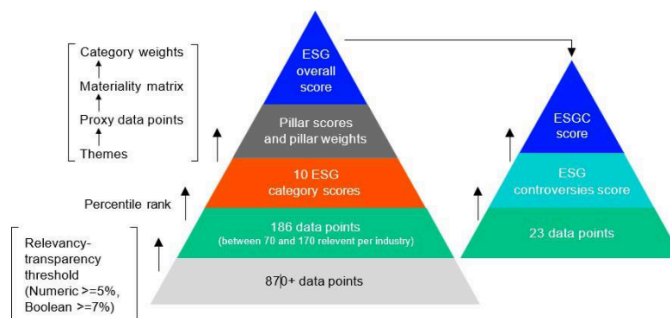
Keterangan:

- WACC : biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan
Debt : total nilai buku utang perusahaan
Equity : total nilai pasar modal pemegang saham perusahaan
ke : biaya ekuitas yang dihasilkan dari CAPM
kd : biaya utang perusahaan

dimana *ke* ditentukan oleh risiko sistematis (*beta*) melalui model CAPM, sedangkan *kd* bergantung pada risiko kredit dan suku bunga pasar. Perhitungan WACC ini mengacu pada definisi dan formula yang dikembangkan oleh Corporate Finance Institute (2023).

b. Variabel Independen

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu skor *Environmental, Social, Governance* (ESG) (Dwomor & Mensah, 2024). Pengungkapan ESG merujuk pada pelaporan informasi secara terbuka dan transparan terkait praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Kinerja ESG umumnya diukur melalui beragam metrik, baik skor ESG agregat maupun skor individual untuk masing-masing komponen. Studi terdahulu mengidentifikasi beberapa pendekatan pengukuran ESG, salah satunya yaitu dari lembaga independen atau pihak ketiga.



Gambar 4. Metodologi Penilaian ESG Berlapis
 sumber: LSEG (2024)

Dalam studi ini, pengukuran skor ESG didasarkan pada metodologi dari LSEG (*London Stock Exchange Group*) yang dikenal sebagai *LSEG ESG Scores Methodology*. Metodologi ini menganalisis kinerja perusahaan melalui empat pilar utama, yaitu Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (*Governance*), dan Kontroversi. Perhitungan skor ESG LSEG mencakup tiga pilar utama dan satu pilar kontroversi. Perhitungan skor ESG mencakup tiga pilar utama serta satu pilar tambahan yang berkaitan dengan kontroversi. Proses penilaian dimulai dari lebih dari 870 poin data fundamental yang kemudian disaring berdasarkan ambang batas relevansi dan transparansi. Dari hasil penyaringan tersebut, dipilih sekitar 186 poin data yang relevan untuk masing-masing industri (berkisar antara 70 hingga 170 poin), yang kemudian dinilai menggunakan peringkat persentil terhadap perusahaan sejenis. Poin-poin tersebut selanjutnya diagregasi menjadi 10 kategori skor ESG yang dibobot berdasarkan matriks materialitas, lalu dikonsolidasikan menjadi tiga skor pilar (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) sebelum akhirnya menghasilkan satu skor keseluruhan ESG yang komprehensif. Pendekatan berlapis ini memastikan bahwa hasil penilaian bersifat ketat, berbasis data, dan mencerminkan pengelolaan isu keberlanjutan yang relevan (LSEG, 2024).

Secara terpisah namun tetap berkaitan, LSEG juga mengembangkan Skor Kontroversi ESG (*ESG Controversy Score* atau ESGC) sebagai pilar tambahan yang fokus pada insiden-insiden negatif yang dialami perusahaan. Skor ESGC dihitung melalui tiga lapis penilaian yang dimulai dari 23 poin data terkait insiden seperti denda, tuntutan hukum, atau pelanggaran etika. Seluruh data ini kemudian disagregasi untuk menghasilkan skor kontroversi yang mencerminkan tingkat keparahan dan frekuensi kejadian negatif yang dialami perusahaan. Meskipun skor ESGC dihitung secara terpisah dari skor ESG utama, keterkaitannya tetap diperhitungkan untuk memberikan gambaran yang lebih holistik dan realistis mengenai profil keberlanjutan perusahaan yaitu dengan mempertimbangkan baik kinerja proaktif perusahaan dalam praktik ESG maupun dampak dari insiden yang bersifat reaktif (LSEG, 2024)..

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol terkait dengan cost of capital yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Firm Size* (total aset), *Debt to Equity*, *Company Market Cap*, *Pretax Return on Assets (ROA)*, *Dividen Per Share Yield*, *Dividen Payout Ratio*, *Beta*, dan *Covid-19*.

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam variabel penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran

Variabel	Simbol	Pengukuran	Sumber
Variabel Independen <i>ESG Disclosure Score</i>	ESG	Indikator ESG Disclosure	Refinitiv
Variabel Dependen			

<i>WACC Cost of Capital</i>	COC	$WACC = \left(\frac{Debt}{Debt + Equity} \times kd \right) + \left(\frac{Equity}{Debt + Equity} \times ke \right)$	Refinitiv
Variabel Kontrol			
<i>Firm Size (Total asset)</i>	TA	Total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan	Refinitiv
<i>Debt to Equity Company</i>	D/E	Total Liabilitas / Total Ekuitas	Refinitiv
<i>Marketcap</i>	MCA P	Harga saham × Jumlah Saham Beredar	Refinitiv
<i>Pretax Return on Assets</i>	ROA	$\frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	Refinitiv
<i>Dividen Per Share Yield</i>	DPS	$\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga saham}} \times 100\%$	Refinitiv
<i>Dividen Payout Ratio</i>	DPR	$\frac{\text{Total dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$	Refinitiv
<i>Beta</i>	BET A	Variance(<i>Rm</i>) / Covariance(<i>Re</i> , <i>Rm</i>)	Refinitiv
<i>Covid-19</i>	COV	Dummy variable: 1 = periode pandemi Covid-19, 0 = lainnya	Data historis

Sumber : Penulis (2025)

4. Persamaan Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis dan variabel yang digunakan, penelitian ini menggunakan metode *Random Effect Model* (REM) dengan persamaan model sebagai berikut.

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 DE_{it} + \beta_4 MCAP_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 DPS_{it} + \beta_7 DPR_{it} + \beta_8 BETA_{it} + \beta_8 COV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$WACC_{it}$: Biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$: Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
ESG_{it}	: Skor ESG perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
TA_{it}	: Total aset perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
DE_{it}	: Rasio utang terhadap modal perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
$MCAP_{it}$: Kapitalisasi pasar perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
ROA_{it}	: Tingkat pengembalian aset perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
DPS_{it}	: Dividen per lembar saham perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
DPR_{it}	: Dividen Payout Ratio perusahaan <i>i</i> pada tahun ke- <i>t</i>
$BETA_{it}$: Ukuran volatilitas saham perusahaan <i>i</i> terhadap pasar pada tahun ke- <i>t</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengobservasi dataset yang terdiri dari 27 perusahaan yang terdaftar di BEI dan telah memperoleh skor ESG dari Refinitiv selama periode 2017 hingga 2023 dengan total 189 data observasi. Variabel dependen, independen, serta kontrol dalam studi ini diperoleh dari basis data Refinitiv. Untuk variabel yang menggunakan satuan mata uang seperti total aset (TA), kapitalisasi pasar perusahaan (MCAP), dan lainnya, seluruhnya dikonversi dalam satuan USD. Ringkasan statistik deskriptif dari variabel yang diobservasi dalam penelitian ini disajikan pada **Tabel 2**.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

I	Variabe	Mean	Std. Dev	Min.	Max.
	ESG	54,09407 0,113851	19,34314 0,040013	10,62	87,45
	WACC	9	3	0,036	0,288
	TA	1,46e+10 0,495238	2,70e+10 0,745515	4,27e+08	1,28e+11
	DE	1	8	0	6,213
	ROA	0,112873	7	0,006	0,717
	MCAP	8.82e+09 0,041592	1.40e+10 0,036677	2.56e+08	7.45e+10
	DPS	6	4	0,001	0,284
	DPR	5		0,658469 0,576170	0 7,796
	BETA	1,293069 0,285714	5	-0,01	2,82
	COV	3	8	0	1

Sumber : diolah dari Hasil output STATA 17 (2025)

Berdasarkan Tabel 2, dapat diamati bahwa rata-rata nilai ESG yang diobservasi berada di angka 54,09407. Skor ESG yang berada di atas angka 50 mencerminkan kinerja ESG yang tergolong baik serta adanya tingkat transparansi dalam pengungkapan ESG. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan entitas yang telah memiliki komitmen terhadap praktik keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Sementara itu, rata-rata nilai WACC sebesar 11,38% menunjukkan rata-rata biaya modal perusahaan yang cukup moderat. Nilai WACC yang baik ditandai dengan nilai yang beragam karena WACC sangat dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti umur perusahaan, sektor industri, hingga struktur modal. Oleh karena itu, penentuan WACC yang baik dilakukan dengan membandingkan perusahaan dengan karakteristik sejenis.

WACC perusahaan observasi memiliki rentang yang cukup luas dengan nilai terendah sebesar 3,6% dan nilai tertinggi sebesar 28,8% mengindikasikan adanya perbedaan struktur modal atau risiko antar perusahaan. Sedangkan, variabel kontrol yakni rata-rata total aset dan kapitalisasi pasar menunjukkan variasi ukuran perusahaan yang besar. Rasio utang (DER) rata-rata 0,495 mengindikasikan ketergantungan utang yang relatif rendah. ROA sebesar 11,29% mencerminkan efisiensi kinerja aset. Sebagian besar perusahaan membagikan dividen

meskipun dalam proporsi berbeda. Nilai rata-rata beta sebesar 1,29 menunjukkan volatilitas yang sedikit lebih tinggi dari pasar. Sementara itu, 28,6% observasi berada pada periode pandemi, ditunjukkan oleh variabel dummy COVID-19.

Secara keseluruhan, analisis statistik deskriptif ini menunjukkan keberagaman karakteristik perusahaan dalam hal keberlanjutan, struktur modal, ukuran, dan kinerja keuangan sehingga memberikan dasar yang kuat untuk analisis regresi lebih lanjut dalam menilai hubungan antara performa ESG dan biaya modal perusahaan. Dalam hal pengujian model penelitian yang digunakan, peneliti menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan metode ini didasarkan pada hasil Uji Chow, Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dan Uji Hausman, yang secara statistik menunjukkan bahwa *Random Effects* lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effects* maupun *Fixed Effects*.

Tabel 3. Panel Test

Tests	Chow Test	Breusch-Pagan Test	Hausman Test
P-Value	0.0000	0.0000	0.0597
Results	Fix Effect	Random Effect	Random Effect

Sumber : diolah dari Hasil output STATA 17 (2025)

Hasil yang ditunjukkan pada Tabel 3 mengarah pada kesimpulan bahwa model terbaik yang digunakan untuk menjawab hipotesis adalah *random effect model*. Uji Chow menunjukkan bahwa *fixed effect* lebih baik dibanding *common effect* (p-value 0,0000 < 5%), sedangkan uji Breusch-Pagan menunjukkan bahwa *random effect* lebih tepat dibanding *common effect* (p-value 0,0000 < 5%). Hal ini juga didukung oleh hasil uji Hausman yang menunjukkan bahwa model *random effect* lebih sesuai dibandingkan *fixed effect* (p-value 0,0597 > 5%).

2. Uji Parameter

2.1. Uji Determinasi

Tabel 4 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi, dimana nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh yaitu 0,78 atau setara 78%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam model ini mampu menjelaskan sekitar 78% variasi yang terjadi pada variabel dependen WACC, sementara sisanya sebesar 0,22 atau 22% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

	<i>Adjusted R-squared</i>
<i>Random Effect Model</i>	0.78

Sumber : diolah dari Hasil output STATA 17 (2025)

2.2. Uji Simultan

Tabel 5 menjelaskan hasil pengolahan uji simultan atau uji F yang menghasilkan signifikansi sebesar 0,000. Angka tersebut lebih tinggi dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi WACC.

Tabel 5. Uji Simultan

	<i>Prob(F-statistic)</i>
<i>Random Effect Model</i>	0.0000

Sumber : diolah dari Hasil output STATA 17 (2025)

2.3. Uji Parsial Variabel Independen

Uji T dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen secara parsial. Sebuah variabel dianggap berpengaruh signifikan apabila nilai probabilitas *p-value* kurang dari $\alpha = 0.05$. Selain itu, uji parsial juga menunjukkan arah hubungan antar variabel, yakni positif atau justru negatif. Ringkasan hasil uji parsial yang menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen berupa WACC disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 6. Uji Parsial Variabel Independen

Variabel	Koefisien	Probabilitas (P > z)
Konstanta	-0.0142334	0.091
ESG	-0.0003071	0.012
TotalAssets	2.87e-13	0.085
DebttoEquity	0.006256	0.028
CompanyMarketCap	-5.73e-13	0.048
PretaxROA	-0.0069011	0.676
DividendPerShareYield	-0.2069282	0.000
DividendPayoutRatio	0.0004122	0.829
beta	-0.0634479	0.000
Covid19	0.0208148	0.000

Sumber : diolah dari Hasil output STATA 17 (2025)

Berdasarkan tabel 6, dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$WACC = -0.0142334 - 0.0003071ESG + 2.87e-13TA + 0.006256DE - 5.73e-13MCAP - 0.0069011ROA - 0.2069282DPS + 0.0004122DPR - 0.0634479BETA + 0.0208148COV$$

3. Pengaruh Performa ESG terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Hasil regresi menunjukkan bahwa skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap WACC sehingga mendukung hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Hal ini sesuai dengan hasil studi oleh Dwomor and Mensah (2024) dan Hampl & Linnertová (2024) yang menyatakan bahwa ESG memiliki hubungan negatif dengan cost of capital. Interpretasi dari hasil penelitian tersebut adalah biaya modal semakin menurun seiring peningkatan skor ESG suatu perusahaan. Penurunan biaya modal ini penting karena perusahaan dapat meminjam dana dengan tingkat pengembalian rendah sehingga meningkatkan efisiensi keuangan dan nilai perusahaan (Bui et al., 2023).

Temuan dari penelitian ini sesuai dengan teori stakeholder dimana perusahaan perlu memperhatikan pihak-pihak yang terdampak oleh aktivitasnya. Pengungkapan ESG yang baik dapat diartikan sebagai upaya optimal perusahaan untuk menerapkan praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Tidak hanya berorientasi terhadap profit semata, dengan pelaporan ESG yang handal perusahaan dapat lebih memperhatikan pihak-pihak yang terdampak kegiatan operasionalnya. Dalam bagian integral

pada bisnis, pengungkapan skor ESG tidak hanya dianggap sebagai kewajiban tertentu, melainkan salah satu upaya untuk memberikan nilai ekonomi yakni penghematan biaya modal (Bilyay-Erdogan et al., 2023).

Meskipun skor ESG terbukti berperan dalam mereduksi biaya modal, tidak dipungkiri bahwa pandemi Covid-19 berperan besar dalam mengubah pola tersebut. Koefisien variabel kontrol Covid-19 yang bernilai positif menunjukkan adanya peningkatan WACC dari masa pra-Covid-19 dan pasca-Covid-19. Hal ini mengindikasikan bahwa pandemi Covid-19 mengubah persepsi resiko investor sehingga berdampak pada tingkat pengembalian modal perusahaan. Dapat diartikan bahwa kondisi eksternal perusahaan, seperti kondisi ekonomi dan pandemi global, merupakan faktor yang dapat mengaburkan efek positif dari pengungkapan aspek keberlanjutan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatane et al., (2024) yang mengatakan bahwa pengaruh ESG terhadap *cost of capital* mengalami penurunan selama pandemi covid-19.

Secara umum, integrasi pengungkapan yang baik dari ketiga aspek ESG telah membuktikan bahwa komitmen keberlanjutan tidak hanya sekedar pemborosan dana. Pengungkapan ESG terbukti dapat memberikan keuntungan finansial berupa penghematan biaya modal. Oleh karena itu, penting bagi Bursa Efek Indonesia untuk terus mendorong pelaporan ESG bagi perusahaan-perusahaan terdaftar. Dengan dorongan tersebut, BEI tidak hanya mereduksi asimetri informasi di kalangan investor, tetapi juga meningkatkan iklim investasi yang lebih sehat dan berkelanjutan. Bagi pihak manajerial perusahaan, temuan ini memberikan arahan yang jelas yakni investasi dalam praktik dan pelaporan ESG yang transparan harus menjadi prioritas strategis. Hal ini bukan hanya tentang kepatuhan, tetapi juga tentang menciptakan nilai ekonomi jangka panjang melalui efisiensi biaya modal dan peningkatan daya tarik bagi investor yang semakin sadar akan keberlanjutan.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh skor ESG terhadap *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada perusahaan di BEI periode 2017–2023. Hasil regresi *Random Effect Model* menunjukkan bahwa secara simultan, ESG dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap WACC. Secara parsial, skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap WACC, mengindikasikan bahwa kinerja ESG yang lebih baik berkorelasi dengan biaya modal yang lebih rendah. Beberapa variabel kontrol seperti DER, kapitalisasi pasar, DPS, Beta, dan *dummy Covid-19* juga menunjukkan pengaruh signifikan. Model menjelaskan variabilitas WACC sebesar 78%. Temuan ini menguatkan bahwa praktik ESG dapat menjadi strategi finansial yang efektif dalam menekan biaya modal dan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan diantaranya adalah data skor ESG yang digunakan adalah data yang bersifat agregat sehingga tidak memungkinkan untuk melakukan analisis secara terpisah terhadap dimensi *Environment*, *Sustainable*, dan *Governance*. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki implikasi penting. Khususnya bagi perusahaan, hasil ini menunjukkan pentingnya integrasi ESG dalam strategi bisnis dan pelaporan keuangan. Implementasi ESG yang baik tidak hanya memperkuat reputasi perusahaan, tetapi juga dapat menurunkan biaya modal secara signifikan. Oleh karena itu, perusahaan didorong untuk mengalokasikan sumber daya yang memadai untuk meningkatkan kinerja ESG dan memastikan pengungkapannya yang komprehensif. Sedangkan, bagi investor, skor ESG dapat menjadi salah satu indikator dalam penilaian risiko investasi dan dalam membentuk portofolio yang berkelanjutan. Investor dapat menggunakan informasi ESG sebagai

alat *screening* untuk mengidentifikasi perusahaan yang tidak hanya memiliki prospek finansial yang sehat tetapi juga praktik keberlanjutan yang kuat, yang pada gilirannya dapat menghasilkan pengembalian yang lebih stabil dan risiko yang lebih rendah. Bagi pembuat kebijakan, temuan ini memperkuat argumentasi untuk terus mengembangkan dan memperketat regulasi terkait pengungkapan ESG. Kebijakan yang mendukung transparansi ESG dapat menciptakan pasar modal yang lebih efisien, mengurangi asimetri informasi, dan mendorong alokasi modal yang lebih berkelanjutan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, P. W., & Sari, T. D. R. (2024). Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terindeks IDX ESG Leader tahun 2020–2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 982–990. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5.1985>
- Arditayan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap Cost of Capital selama Pandemi Covid-19 dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan SRI-KEHATI Tahun 2020-2023). *Owner*, 9(2), 1304–1317. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2023). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *Journal of International Financial Markets Institutions and Money*, 91, 101919. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101919>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *IDX Yearly Statistics 2024: Equity Market*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Chen, L., Yuan, T., Cebula, R. J., Shuangjin, W., & Foley, M. (2021). Fulfillment of esg responsibilities and firm performance: a zero-sum game or mutually beneficial. *Sustainability (Switzerland)*, 13(19). <https://doi.org/10.3390/su131910954>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. <https://doi.org/10.5465/Amr.1995.9503271992>, 20(1), 65–91. doi:10.5465/AMR.1995.9503271992

- Dwomor, E., & Mensah, E. (2024). THE ROLE OF COST OF CAPITAL IN THE LINK BETWEEN ESG REPORTING AND FIRM PERFORMANCE. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(2), 241–259. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.11>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- HAMPL, F., & Linnertová, D. V. (2024). How do ESG controversies moderate the nexus between ESG performance and cost of capital? Evidence from European listed companies. *Managerial Finance*, 50(10), 1727–1746. <https://doi.org/10.1108/mf-12-2023-0762>
- Hatane, S. E., Soewarno, N., & Isnalita, I. (2024). Cost of equity pre and during COVID-19 outbreak: environmental, social, and governance performance in Indonesia. *ABAC Journal*, 44(3), 243–260. <https://doi.org/10.59865/abacj.2024.38>
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). ESG Disclosure and the Cost of Capital: Is There a Ratcheting Effect over Time? *Sustainability*, 14(15), 9237. <https://doi.org/10.3390/su14159237>
- London Stock Exchange Group. (2025). *Environmental, social and governance scores from LSEG: ESG scores methodology*. London Stock Exchange Group. Diakses dari https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf
- Mohammad, W. M. W., Osman, M., & Rani, M. S. A. (2023). Corporate governance and environmental, social, and governance (ESG) disclosure and its effect on the cost of capital in emerging market. *Asian Journal of Business Ethics*, 12(2), 175–191. <https://doi.org/10.1007/s13520-023-00169-2>
- Nabilah, N. H. Z., & Ahmadi, M. A. (2024). PERAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DALAM MEMENGARUHI KEPUTUSAN INVESTOR PADA INVESTASI BERKELANJUTAN: LITERATURE REVIEW. *Jurnal Media Akademik*, 2(12). <https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/1127>
- Nnadi, M., & Mutyaba, P. E. (2023). The moderating effect of corporate sustainability attributes of products on the financial performance of firms. *Reference Module in Social Sciences*. doi:10.1016/B978-0-44-313776-1.00104-5
- Shafira, M. H. (2024, July 26). Investasi Berbasis ESG di Indonesia Naik 4 Kali Lipat dalam 3 Tahun. *BERITA SATU*. https://www.beritasatu.com/ekonomi/2831347/investasi-berbasis-esg-di-indonesia-naik-4-kali-lipat-dalam-3-tahun#google_vignette
- Tanjung, M. (2023). Cost of capital and firm performance of ESG companies: what can we infer from COVID-19 pandemic? *Sustainability Accounting Management and Policy Journal*, 14(6), 1242–1267. <https://doi.org/10.1108/sampj-07-2022-0396>
- Timorria, I. F. (2025a, January 12). Minat investasi ESG tumbuh, dana kelolaan tembus Rp7,4 triliun. *Bisnis.com*. <https://hijau.bisnis.com/read/20250112/653/1830885/minat-investasi-esg-tumbuh-dana-kelolaan-tembus-rp74-triliun>

- Timorria, I. F. (2025b, February 18). Arus Dana ESG di Kawasan Asia Sepanjang 2024, Tetap Tumbuh di Tengah Tekanan. *Bisnis.com*.
<https://hijau.bisnis.com/read/20250218/653/1840384/arus-dana-esg-di-kawasan-asia-sepanjang-2024-tetap-tumbuh-di-tengah-tekanan>
- United Nation. (2015). Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development.
- World Economic Forum. (2021, September 30). 3 Paradigm Shifts in Corporate Sustainability to New Era of ESG . Retrieved 19 May 2025, from <https://www.weforum.org/stories/2021/09/3-paradigm-shifts-in-corporate-sustainability-to-esg/>
- Yilmaz, I. (2022). ESG-Based Sustainability Performance and its Impact on Cost of Capital: International Evidence from the Energy Sector. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 12(2), 21–30.
<https://doi.org/10.33094/ijaefa.v12i2.529>
- Zoting, S., & Shivarkar, A. (2024). ESG Investing Market Size to Hit USD 167.49 Trillion by 2034. Retrieved 19 May 2025, from <https://www.precedenceresearch.com/esg-investing-market>